

REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PENGUMUMAN STOCK SPLIT

(Studi pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia)

R. Anastasia Endang Susilawati

Abstract : Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis *abnormal return* di seputar pengumuman *stock split* dan menganalisis volume perdagangan saham di seputar pengumuman *stock split*. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat dikemukakan bahwa tidak ada AAR yang signifikan di seputar pengumuman *stock split*. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* tidak menyebabkan reaksi yang signifikan terhadap *abnormal return* yang diterima investor. Hasil pengujian ini menolak hipotesis pertama yang menyatakan bahwa pengumuman *stock split* menyebabkan reaksi pasar yang diproksikan dengan *abnormal return*. Pada dasarnya *stock split* tidak menambahkan nilai perusahaan atau dengan kata lain *stock split* tidak mempunyai nilai ekonomis. Hal inilah yang menyebabkan pengumuman *stock split* tidak menyebabkan reaksi pasar yang berakibat pada perubahan pada harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa volume perdagangan saham yang signifikan hanya terjadi pada saat pengumuman *stock split*. Sedangkan pada hari +1 setelah *stock split*, dan hari +3 setelah *stock split* volume perdagangan saham signifikan tetapi dengan taraf kesalahan 10%. Sebelum pengumuman *stock split* volume perdagangan saham adalah signifikan, hal ini menunjukkan adanya kebocoran informasi dimana investor telah mengetahui tentang adanya pengumuman *stock split* yang dilakukan emiten, sehingga menyebabkan adanya pergerakan volume perdagangan saham yang signifikan sebelum pengumuman. Volume perdagangan saham signifikan di seputar pengumuman *stock split* menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* memiliki kandungan informasi yang cukup menyebabkan pasar bereaksi dicerminkan dari pergerakan volume perdagangan.

Kata Kunci : Pasar Modal, Reaksi Pasar, *Stock Split*

Perkembangan aktivitas pasar modal membawa perubahan besar pada tuntutan akan kualitas informasi. Informasi ini sangat dibutuhkan investor untuk mengurangi ketidakpastian dalam pembuatan keputusan. Keputusan investasi oleh investor merupakan reaksi atas informasi yang diterima, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi privat. Jenis informasi relevan yang

R. Anastasia Endang Susilawati, Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Kanjuruhan Malang.

dipergunakan investor sangat beragam, informasi tersebut bisa menyangkut kondisi makro ekonomi maupun moneter, serta informasi yang diumumkan oleh emiten, seperti pengumuman laporan keuangan, pembagian dividen, *stock split*, maupun *right issue*.

Salah satu sumber pendanaan potensial yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk memperkuat struktur modalnya adalah melalui penerbitan saham di pasar modal. Harga saham di bursa efek ditentukan menurut hukum permintaan dan penawaran, semakin banyak investor yang akan membeli saham, maka harga saham cenderung untuk bergerak naik, sebaliknya semakin banyak investor yang akan menjual saham tersebut maka harga akan cenderung bergerak turun. Setiap perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal menginginkan harga sahamnya tinggi, tingginya harga saham berarti akan semakin tinggi pula nilai modal yang dapat dihimpun perusahaan.

Pengumuman *stock split* dapat mempengaruhi reaksi pasar, tergantung ada atau tidaknya kandungan informasi pada pengumuman *stock split* tersebut. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan, reaksi tersebut dapat diukur dengan *return* maupun *abnormal return*, selain itu reaksi pasar akan menyebabkan peningkatan frekuensi perdagangan saham dalam bentuk peningkatan volume perdagangan saham.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return itu sendiri dibedakan menjadi return realisasi dan return ekspektasi, return realisasi merupakan return yang telah terjadi, dihitung berdasarkan data historis. Sedangkan return ekspektasi merupakan return yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang. Hartono (2000) mengemukakan "beberapa pengukuran return realisasi yang banyak digunakan adalah return total (*total returns*), relatif return (*return relative*), kumulatif return (*return cumulative*) dan return disesuaikan (*adjusted return*)."

Abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor). Jadi *abnormal return* adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi. Menurut Brown dan Warner dalam Hartono (2000) untuk menghitung return ekspektasi dapat digunakan model *mean adjusted model*, *market model* dan *market adjusted model*.

Pengumuman pemecahan saham (*stock split*) merupakan salah satu informasi yang dipublikasikan oleh emiten tentang rencana pemecahan nilai saham kepada para pemegang saham. Tujuan perusahaan atau emiten melakukan *stock split* adalah untuk meningkatkan likuiditas saham dan yang berhubungan dengan sinyal yang akan disampaikan oleh perusahaan ke publik. Perusahaan umumnya melakukan *stock split* supaya harga sahamnya tidak terlalu tinggi, sehingga dengan harga saham yang tidak terlalu tinggi akan meningkatkan likuiditas perdagangannya (Hartono, 2000).

Volume perdagangan saham (*trading volume activity*) merupakan indikator yang dapat diketahui dengan relatif mudah oleh para investor untuk melihat reaksi pasar saham terhadap suatu informasi. Volume perdagangan saham merupakan

suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu informasi dengan parameter pergerakan volume perdagangan, reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa akan dicerminkan dari perubahan volume perdagangan saham.

Studi empiris tentang reaksi pasar terhadap pengumuman *stock split* dilakukan oleh Copeland dalam Hartono (2000) menyatakan bahwa likuiditas pasar akan semakin rendah setelah *stock split*, yaitu volume perdagangan saham menjadi lebih rendah dibandingkan sebelumnya, dan biaya transaksi pialang secara proporsi meningkat, dan *bid ask spread* (selisih harga yang diajukan oleh pembeli dan harga yang diminta oleh penjual) lebih tinggi dari sebelumnya. Demikian pula temuan Ewijaya dan Indiantoro (1999) bahwa pemecahan saham (*stock split*) berpengaruh negatif terhadap perubahan harga saham relatif, dimana tingkat harga saham setelah *stock split* mengalami penurunan. Conroy, Hariss dan Benet (1999) mengemukakan bahwa likuiditas saham mengalami penurunan setelah dilakukan *stock split* dimana persentase *spread* meningkat setelah *stock split*, peningkatan ini berhubungan dengan penurunan harga saham setelah *stock split*. Berbeda dengan temuan Sutrisno dan Susilowati (2000) menyatakan bahwa *stock split* akan mempengaruhi harga, volume perdagangan dan persentase *spread*, tetapi tidak mempengaruhi *varian* dan *abnormal return*. Demikian juga Fatmawati dan Asri (1999) menemukan bukti bahwa aktifitas *stock split* berpengaruh signifikan terhadap tingkat harga saham, volume turnover, dan *relative spread*.

Hasil penelitian mengenai *stock split* ternyata bervariasi, tetapi pada dasarnya dapat dibedakan menjadi dua yaitu *stock split* dinyatakan tidak memiliki efek terhadap harga saham, dan yang kedua *stock split* dinyatakan memiliki efek yang nyata terhadap harga saham. Perbedaan hasil penelitian tersebut akan menimbulkan kontroversi, hal inilah yang mendorong dilakukan penelitian tentang reaksi pasar modal terhadap pengumuman *stock split* di Bursa Efek Indonesia. Reaksi tersebut tercermin dari tingkat keuntungan yang diukur dari *abnormal return* dan tingkat likuiditas saham yang diukur dengan volume perdagangan saham. Berdasarkan uraian di atas maka dapat dikemukakan rumusan masalahnya adalah apakah terdapat reaksi pasar di seputar pengumuman *stock split* diprosikan dengan *abnormal return*; dan apakah terdapat reaksi pasar di seputar pengumuman *stock split* diprosikan dengan volume perdagangan saham.

Studi Peristiwa (*Event Study*)

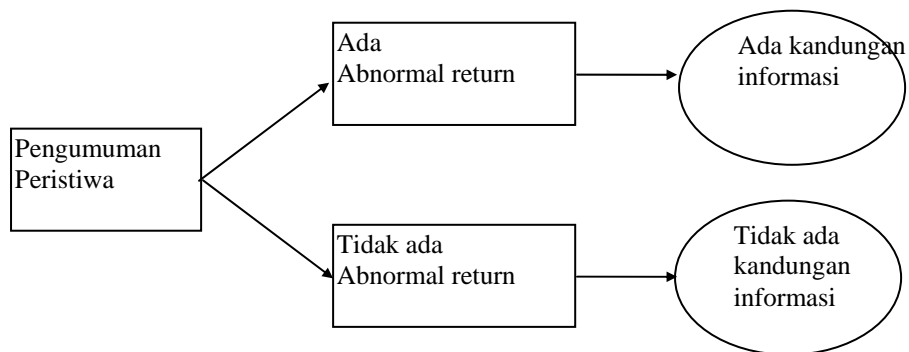
Studi peristiwa adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk menguji apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu (Peterson, 1989). Menurut Kritzman (1994), *event study* bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan *abnormal return* dari suatu surat-surat berharga. Hartono (2000) mengemukakan bahwa studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman.

Pengertian tersebut menjelaskan bahwa sebenarnya studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang

informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan suatu informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) pada bentuk setengah kuat..

Pengujian kandungan informasi suatu pengumuman hanya melibatkan sebuah faktor saja, yaitu faktor *abnormal return*, sedangkan pengujian efisiensi pasar secara informasi melibatkan dua faktor, yaitu *abnormal return* dan kecepatan reaksi (Hartono, 2000). Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua bentuk pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar seperti tampak pada gambar 1 berikut ini (Hartono, 2000).

Gambar 1
Kandungan Informasi Suatu Pengumuman



Sumber: Hartono (2000)

Pemecahan Saham (*Stock Split*)

Pemecahan saham adalah memecah selembarnya saham menjadi n lembar saham. Harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya (Hartono, 2000). Sebenarnya *stock split* tidak menambahkan nilai perusahaan atau dengan kata lain *stock split* tidak mempunyai nilai ekonomis. Apabila setiap saham yang beredar dipecah menjadi dua saham baru maka jumlah saham yang beredar akan naik dua kali lipat, sementara nilai perusahaan tidak berubah, bahkan besar kemungkinan akan berkurang, walaupun tidak material, karena perusahaan harus mengeluarkan biaya pencetakan saham baru maupun biaya pengumuman (Mahmud, 2004).

Perusahaan yang melakukan *stock split* memiliki tujuan atau alasan, sebagaimana dikemukakan oleh (Hartono, 2000), yaitu “berhubungan dengan harga sekuritas dan yang berhubungan dengan sinyal yang akan disampaikan oleh perusahaan ke publik”. Alasan pertama adalah perusahaan umumnya melakukan *stock split* supaya harga sahamnya tidak terlalu tinggi sehingga akan meningkatkan likuiditas perdagangannya. Alasan kedua pengumuman *stock split* dianggap sebagai sinyal yang positif karena manajer perusahaan akan menyampaikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan ke publik yang belum mengetahuinya.

Mahmud (2004) mengemukakan bahwa tujuan perusahaan melakukan *stock split* antara lain:

1. Memanfaatkan psikologis pemodal dalam upaya meningkatkan likuiditas saham.
2. Memanfaatkan psikologis pemodal tentang tingkat keuntungan yang lebih tinggi karena basis harga yang lebih rendah
3. Pemecahan saham seringkali merupakan langkah persiapan menjelang merger atau akuisisi.

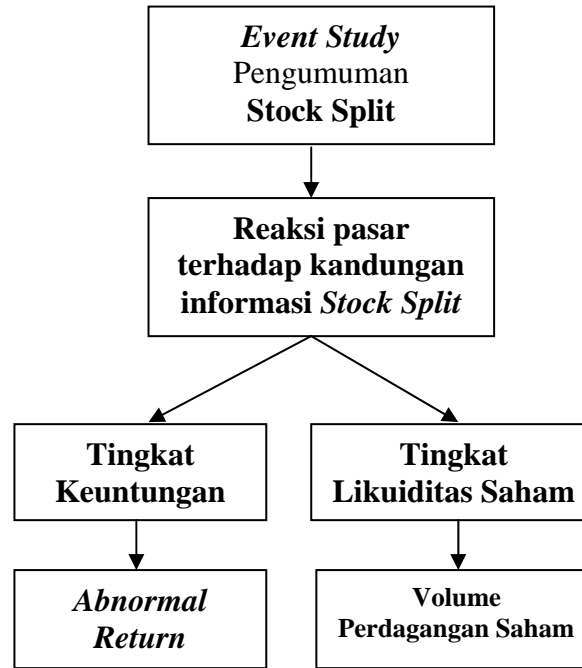
Pemecahan saham akan meningkatkan jumlah saham beredar, meningkatnya jumlah pemegang saham yang memiliki satu lot (satuan perdagangan) membuat harga saham menjadi lebih rendah sehingga terjangkau oleh banyak pemodal. Akibatnya permintaan saham cenderung naik, saham lebih aktif diperdagangkan di bursa, dan harganya pun boleh jadi naik lebih tinggi dari harga teoritis. Selain itu pemecahan saham akan memberikan dampak psikologis bagi pemodal tentang tingkat keuntungan, bila harga saham Rp 2000, kenaikan harga satu poin (Rp 25) merupakan keuntungan 1,25%, bila harga saham hanya Rp 1.000, maka kenaikan yang sama memberikan keuntungan 2,5%. Sedangkan tujuan lain dari *stock split* adalah dalam rangka persiapan merger atau akuisisi, sebab harga saham menjadi relatif sebanding sehingga memudahkan negosiasi merger dan akuisisi yang dilakukan dengan cara penukaran saham (Mahmud, 2004).

Kerangka Konseptual

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh pengumuman *stock split* terhadap *abnormal return*, dan pengaruh pengumuman *stock split* terhadap volume perdagangan saham perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEJ).

Sutrisno, dan Yuniartha dan Susilowati (2000) meneliti tentang pengaruh *stock split* terhadap likuiditas dan return saham di Bursa Efek Jakarta, dengan hasil penelitian *stock split* hanya mempengaruhi harga, volume perdagangan dan persentase *spread*, tetapi tidak mempengaruhi varian dan *abnormal return* baik ditinjau secara individual maupun sebagai sebuah portofolio. Hasil lain dari penelitian tersebut adalah harga, volume perdagangan, dan varians return tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *spread*.

Gambar 2
Kerangka Konseptual



Rokhman (2003) melakukan penelitian tentang analisis return, abnormal return, aktivitas volume perdagangan dan *bid-ask spread* saham di seputar pengumuman *stock split* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta, dengan hasil penelitian sebagai berikut:

- Return* saham sebelum dan saat, saat dan sesudah *stock split* berbeda secara signifikan, sedangkan *return* saham sebelum dan sesudah tidak berbeda secara signifikan.
- Abnormal return* sebelum dengan saat dan saat dengan sesudah *stock split* berbeda secara signifikan, sedangkan *abnormal return* sebelum dan sesudah tidak berbeda secara signifikan. Dalam waktu yang lebih panjang terdapat tingkat ekspektasi pasar yang sama terhadap *abnormal return* saham, kemampuan pasar untuk mendapatkan *abnormal return* adalah sama.
- Aktivitas volume perdagangan saham sebelum dengan saat, dan saat dengan sesudah tidak berbeda signifikan, sedangkan untuk sebelum dan sesudah memperoleh hasil terdapat perbedaan yang signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa pada periode sebelum sampai dengan sesudah informasi yang diterima investor tidak sama atau terdapat informasi yang asimetris, sehingga menyebabkan tingkat ekspektasi di antara para investor yang tidak sama. Hal ini mengindikasikan bahwa secara individu *stock split* akan mempengaruhi

jumlah pemegang saham yang ditunjukkan dengan meningkatnya volume perdagangan saham sesudah *stock split*.

- d. *Bid-ask spread* untuk periode sebelum dengan saat dan saat dengan sudah *stock split* berbeda secara signifikan, sedangkan untuk pengamatan sebelum dan sesudah *stock split* tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

Suntoro dan Subekti (2003) meneliti tentang kandungan informasi atas peristiwa *stock split* untuk periode pengamatan tahun 2000 sampai dengan 2002, dengan hasil penelitian sebagai berikut:

- a. Pengumuman *stock split* berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan saham.
- b. Terdapat hubungan yang signifikan reaksi pasar yang diproksikan dengan *abnormal return* dan *trading volume activity* di seputar periode pengumuman *stock split*.

Fatmawati dan Asri (1999) meneliti tentang pengaruh *stock split* terhadap harga saham dan likuiditas saham yang diukur dengan besarnya *bid-ask spread*, dan volume turnover di Bursa Efek Jakarta, dengan temuan secara keseluruhan bahwa aktivitas *split* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat harga, volume turnover dan *relative spread*.

Ewijaya dan Indriantoro (1999), meneliti tentang pengaruh pemecahan saham terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta, dengan temuan sebagai berikut:

- a. Pemecahan saham berpengaruh negatif terhadap perubahan harga saham relatif, dimana harga saham relatif setelah *stock split* mengalami penurunan.
- b. Perubahan dividen memberikan pengaruh positif dan signifikan pada perubahan harga saham relatif.
- c. Laba per saham dan perubahan laba per saham tidak memberikan pengaruh signifikan pada perubahan harga relatif.

Milliasih (2000) menguji apakah *stock split* memuat informasi tentang *earning* dan bagaimana reaksi pasar setelah pengumuman *stock split*, dengan temuan sebagai berikut:

- a. Pengumuman *stock split* tidak menyebabkan terjadinya kenaikan *earning* pada periode sesudah *stock split*.
- b. Reaksi pasar yang ditunjukkan oleh *return market* menunjukkan tidak terdapat hubungan dengan perubahan *earning* di seputar periode pengumuman *stock split*.
- c. *Abnormal return* menunjukkan tidak terdapat hubungan dengan perubahan *earning* di seputar pengumuman *stock split*.

Hipotesis

Berdasarkan kerangka landasan teori, penelitian terdahulu, dan kerangka konseptual maka dapat diajukan hipotesis alternatif sebagai berikut:

- H₁ : Pengumuman *stock split* menyebabkan perubahan yang signifikan terhadap *abnormal return*.
- H₂ : Pengumuman *stock split* menyebabkan perubahan yang signifikan terhadap volume perdagangan saham.

METODE

Penelitian ini menggunakan metode penelitian studi peristiwa, yaitu penelitian yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan oleh perusahaan (emiten) sebagai suatu pengumuman. Penelitian dengan studi peristiwa berfokus untuk menguji kekuatan reaksi pasar terhadap suatu peristiwa. Peristiwa yang diuji dalam penelitian ini adalah pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang masuk dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penelitian ini mengambil ruang lingkup tentang dampak pengumuman *stock split* pada periode 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah pengumuman. Ruang lingkup penelitian ini adalah dampak pengumuman *stock split* terhadap tingkat keuntungan dilihat dari *abnormal return* dan tingkat likuiditas saham dilihat dari volume perdagangan saham yang terjadi di seputar pengumuman *stock split*.

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian adalah *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yaitu data yang berbentuk angka meliputi harga saham, volume perdagangan saham, dan jumlah saham yang beredar dari perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia untuk periode pengamatan 2006 sampai dengan 2008. Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini sebagai periode peristiwa adalah 7 hari (*event period*), yaitu 3 hari sebelum tanggal pengumuman dan 3 hari setelah pengumuman.

Penelitian ini hanya menggunakan periode pengamatan atau tidak menggunakan periode estimasi didasarkan pada model yang digunakan untuk menghitung return ekspektasi yaitu *market adjusted model*, dimana pada model ini untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut, sehingga tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar (Hartono, 2000).

Pertimbangan periode jendela (*event period*) selama 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah pengumuman dengan pertimbangan agar reaksi pasar benar-benar mencerminkan reaksi terhadap pengumuman *stock split* dan untuk menghindari pengaruh pengumuman peristiwa lainnya, atau informasi-informasi lainnya selama

periode pengamatan. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *JSX Daily Statistic* yang dapat didownload dari situs www.jsx.co.id.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang listed terdaftar dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia dan melakukan *stock split* pada periode 2006 sampai dengan 2008. Adapun teknik sampling dengan *Purposive Sampling* yaitu penentuan sampel berdasarkan pada kriteria yang ditetapkan sesuai dengan tujuan penelitian yaitu meneliti perusahaan yang masuk dalam LQ45 dan melakukan *stock split* pada periode 2006-2008.

Adapun kriteria penentuan sampel adalah:

1. Perusahaan yang mengumumkan *stock split* pada periode tahun 2006 sampai dengan 2008 dan masuk dalam daftar LQ45.
2. Apabila pada bulan pengumuman *stock split* bersamaan dengan kejadian yang lain seperti pengumuman dividen, *right issue*, laporan keuangan, maka perusahaan tersebut dikeluarkan dari sampel penelitian.
3. Apabila pada periode 2006 sampai dengan 2008 perusahaan melakukan *stock split* lebih dari 1 kali maka diambil pengumuman *stock split* yang terbaru.

Perusahaan yang listed di Bursa Efek Indonesia sampai dengan tahun 2008 adalah sebanyak 340 perusahaan, perusahaan yang melakukan *stock split* periode 2006 sampai dengan 2008 adalah sebanyak 29 perusahaan, selanjutnya perusahaan yang melakukan *stock split* dan masuk dalam LQ 45 pada saat melakukan *stock split* untuk periode 2006 sampai 2008 adalah sebanyak 8 perusahaan.

Sesuai dengan kriteria sampel, jumlah perusahaan yang masuk dalam LQ45 dan mengumumkan *stock split* pada tahun 2006 sampai dengan 2008 adalah 8 perusahaan (emiten), jadi sampel penelitian ini sebanyak 8 perusahaan.

Pengujian reaksi pasar terhadap pengumuman *stock split* adalah dengan cara menguji *abnormal return* dan volume perdagangan saham yang signifikan di seputar pengumuman *stock split*. Pengujian signifikan dilakukan dengan membandingkan parameter yang diuji dengan kesalahan standar estimasi (KSE).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil pengujian hipotesis di atas dapat diketahui bahwa pengumuman *stock split* hanya memiliki dampak terhadap volume perdagangan saham tetapi tidak berdampak pada *abnormal return* saham. Hal ini sejalan dengan pendapat Hartono (2000) yang mengemukakan bahwa sebenarnya *stock split* tidak menambah nilai dari perusahaan atau tidak mempunyai nilai ekonomis. Karena *stock split* dianggap tidak memiliki nilai ekonomis maka tidak ada *abnormal return* yang signifikan di seputar pengumuman *stock split* tetapi justru menyebabkan reaksi terhadap volume perdagangan saham. Reaksi terhadap volume perdagangan saham disebabkan *stock split* berhubungan dengan likuiditas harga saham dan berhubungan dengan sinyal yang disampaikan oleh perusahaan kepada publik. Jadi perusahaan yang melakukan *stock split* bertujuan supaya harga sahamnya tidak terlalu tinggi

sehingga dengan harga yang tidak terlalu tinggi akan meningkatkan likuiditas sahamnya di bursa. Sebagaimana dikemukakan Mahmud (2004) bahwa pemecahan saham akan meningkatkan jumlah saham beredar, meningkatnya jumlah pemegang saham yang memiliki satu lot (satuan perdagangan) membuat harga saham menjadi lebih rendah sehingga terjangkau oleh banyak pemodal. Akibatnya permintaan saham cenderung naik, saham lebih aktif diperdagangkan di bursa. Hasil penelitian lainnya yaitu Milliasih (2000) yang mengemukakan bahwa reaksi pasar yang ditunjukkan oleh *return market* menunjukkan tidak terdapat hubungan dengan perubahan *earning* di seputar periode pengumuman *stock split*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Sutrisno, Yuniartha dan Susilowati (2000) yang menyatakan bahwa *stock split* hanya mempengaruhi harga, volume perdagangan dan persentase *spread*, tetapi tidak mempengaruhi varian dan *abnormal return* baik ditinjau secara individual maupun sebagai sebuah portofolio, demikian pula dengan hasil penelitian Rokhman (2003) bahwa dalam waktu yang lebih panjang terdapat tingkat ekspektasi pasar yang sama terhadap *abnormal return* saham, kemampuan pasar untuk mendapatkan *abnormal return* adalah sama, *stock split* akan mempengaruhi jumlah pemegang saham yang ditunjukkan dengan meningkatnya volume perdagangan saham sesudah *stock split*.

Secara umum penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Copeland (1979) dalam Hartono (2000) yang menemukan bahwa likuiditas pasar akan semakin rendah *stock split*, yaitu volume perdagangan saham menjadi lebih rendah dibandingkan sebelumnya, sebab dalam penelitian ini ternyata rata-rata volume perdagangan saham 3 hari setelah pengumuman *stock split* lebih besar dari rata-rata volume perdagangan saham 3 hari sebelum pengumuman *stock split*. Selain itu tidak sejalan dengan hasil penelitian Fatmawati (1999) bahwa *stock split* memiliki pengaruh terhadap harga saham dan likuiditas saham.

Implikasi hasil penelitian ini terhadap pasar modal adalah bahwa pasar memperlihatkan reaksi yang signifikan terhadap pengumuman *stock split*, reaksi tersebut dicerminkan dari peningkatan volume perdagangan saham setelah pengumuman *stock split*, artinya investor belum bisa membedakan apakah suatu informasi itu memiliki nilai ekonomis atau tidak. Reaksi pasar terhadap pengumuman *stock split* tersebut menunjukkan investor memiliki preferensi yang berbeda terhadap pengumuman *stock split* yang diberikan oleh perusahaan, perbedaan preferensi tersebut disebabkan perbedaan dalam mengolah informasi yang diterima investor dari pengumuman *stock split* tersebut. Sebagaimana diketahui bahwa tujuan perusahaan melakukan *stock split* adalah untuk meningkatkan likuiditas saham, dan untuk memberikan sinyal kepada publik dimana perusahaan akan menyampaikan prospek masa depan yang baik ke publik yang belum mengetahuinya (Hartono, 2000).

Hasil penelitian ini jika dikaitkan dengan efisiensi pasar berarti pasar belum efisien sebab reaksi terhadap pengumuman *stock split* berupa perubahan volume perdagangan saham terjadi sampai hari +3 setelah pengumuman, padahal untuk pasar yang efisien maka seharusnya pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman *stock split*, karena beranggapan bahwa pengumuman *stock split* merupakan pengumuman yang tidak bernilai ekonomis.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa pengumuman *stock split* di Bursa Efek Indonesia untuk tahun penelitian 2006-2008 memiliki kandungan informasi yang cukup berarti sehingga mengakibatkan reaksi pasar, hal ini tercermin dari peningkatan volume perdagangan saham setelah pengumuman *stock split*.

KESIMPULAN

Penelitian ini mengamati reaksi pasar terhadap pengumuman *stock split* di Bursa Efek Indonesia. Pengujian dilakukan terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan saham di seputar pengumuman *stock split*.

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa di seputar pengumuman *stock split* investor tidak memperoleh *abnormal return* yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa investor memiliki preferensi yang sama terhadap *stock split* yang akan dilakukan emiten, dimana *stock split* tidak akan menyebabkan perubahan pada kesejahteraan pemegang saham, karena nilai saham yang dimiliki investor tetap setelah dilakukan *stock split*.

Pengumuman *stock split* menyebabkan reaksi pasar ditunjukkan perubahan volume perdagangan saham yang signifikan di seputar pengumuman, hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman *stock split* memiliki kandungan informasi yang menyebabkan peningkatan yang signifikan pada volume perdagangan saham.

Jika diikaitkan dengan efisiensi pasar maka dapat dikemukakan bahwa pasar masih belum efisien, hal ini ditunjukkan masih terjadi reaksi pasar yang berkepanjangan setelah pengumuman *stock split*, dimana sampai hari ke 3 setelah pengumuman masih terdapat volume perdagangan saham yang signifikan.

SARAN

Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menambah periode pengamatan setelah pemecahan saham, sehingga dapat dibandingkan perubahan volume perdagangan saham sebelum pengumuman *stock split* dengan periode setelah *stock split* atau dapat diketahui apakah dalam periode yang lebih lama volume perdagangan saham lebih tinggi dari sebelum *stock split*.

Sedangkan bagi praktisi saran-saran yang dapat dikemukakan, perusahaan yang ingin meningkatkan likuiditas saham di Bursa Efek Indonesia, dapat melakukan alternatif berupa *stock split*, sebab pengumuman *stock split* di Bursa Efek Indonesia masih memiliki kandungan informasi yang menyebabkan pasar bereaksi ditunjukkan dengan meningkatkan volume perdagangan saham di bursa, selanjutnya bagi investor, dengan adanya hasil temuan ini diharapkan dapat lebih meningkatkan kualitas keputusan investasi terutama terhadap saham-saham yang melakukan *stock split*, sebab *stock split* tidak memiliki nilai ekonomis sehingga secara kumulatif tidak menyebabkan adanya *abnormal return* tetapi hanya berdampak pada peningkatan volume perdagangan saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Bamber, Linda Smith. 1986. The Information Content of Annual Earnings Releases: A Trading Volume Approach. *Journal of Accounting Reseach*. Vol. 2 No. 1. USA.
- Brealy, Richard A. dan Stewart C. Myers, 1996. *Principles of Corporate Finance*. 5th Edition, McGraw-Hill Companies, New York.
- Bursa Efek Indonesia. www.jsx.co.id
- Chandrarini, Grahita. 2002. Kandungan Informasi Laba Akuntansi (*Earnings*); Studi pada Periode Krisis Moneter di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ekonomi*. Fakultas Ekonomi Universitas Merdeka Malang. Tahun 6, Nomor 1.
- Conroy, R.M., Hariss, R.S, dan Benet, B.A. 1990. The Effect of Stock Splits on Bid-Ask Spread. *Journal of Finance*. Vol. 4.
- Ewijaya dan Nur Indriantoro, 1999. Analisis Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Perubahan Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 2, No. 1.
- Fatmawati, Sri dan Marwan Asri, 1999. Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Saham yang Diukur dengan Besarnya Bid-Ask Spread di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol 14. No. 4.
- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis*. Second Edition. Englewood Cliffs New Jersey. Prentice Hall International.
- Hartono, Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Penerbit BPFE. Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. Cetakan Kedua. Penerbit AMP YKPN. Yogyakarta.
- Irfan, Ali. 2002. Pelaporan Keuangan dan Asimetri Informasi dalam Hubungan Agensi. *Lintasan Ekonomi*. Vol 19. No. 2
- Jones, Charles P. 1995. *Investment Analysis and Management*. Sixth Edition. John Wiley & Sons. New York.
- Kothare, Metha. 1997. The Effect of Equity Issues on Ownership Structure and Stock Liquidity. A Comparison of Right and Public Offering. *Journal of Financial Economics*. Vol. 43

- Kritzman, Mark P. 1994. What Practitioners Need to Know About Event Studies, *Financial Analyst Journal*. November-December.
- Mahmud, Hasan Zein. 2004. Memecah Saham Menjadi Recehan. ABC Investasi. Jakarta.
- Milliasih, Retno. 2000. Analisis Pengaruh Stock Split Terhadap Earning. *Journal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 2
- Nurgiyantoro, Burhan. 2000. *Statistik Terapan untuk Penelitian Ilmu-Ilmu Sosial*. Cetakan Pertama. Penerbit Gadjah Mada University Press. Yogyakarta.
- Peterson, Pamela P. 1989. Event Study: A Review of Issues and Methodology, *Quartely Journal of Business and Economics*. Vol. 3.
- Riyanto, Bambang. 1995. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Cetakan Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Rokhman, M. Taufiq Noor. 2003. Analisis Return, Abnormal Return, Aktivitas Volume Perdagangan dan Bid-Ask Spread Saham di Seputar Pengumuman *Stock Split*. Tesis. Program Pascasarjana Universitas Brawijaya. Malang.
- Sitompul, Asri. 1996. *Pasar Modal: Penawaran Umum dan Permasalahannya*. Cetakan Pertama. Citra Aditya Bakti. Bandung.
- Suntoro, Denny dan Imam Subekti. 2003. Kandungan Informasi Atas Peristiwa *Stock Split*. *Telaah Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi (TEMA)*. Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang. Vol. IV No. 12.
- Sutrisno, Wang, Fransisca Yuniartha, dan Soffy Susilowati, 2000. Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas dan Return Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol 2. No. 2.
- Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Weston J. Fred dan Thomas E. Copeland, 1990. *Essential of Managerial Finance*, 9th Edition, The Dryden Press International, New York.